

Anlagepolitischer Bericht für das 1.Quartal 2024

Die Aktienmärkte setzten 2024 ihren Aufschwung fort, der im November 2023 begann und den Weltindex seither um rund 25% nach oben hievte. Dies war hauptsächlich auf eine erhöhte Risikobereitschaft der Investoren zurückzuführen, welche auch eine Verminderung der Risikoaufschläge bei Obligationen bewirkte. Vor dem Hintergrund langsamer werdender Inflationsfortschritte verschoben sich die Zinserwartungen sowohl bezüglich Ausmass als auch Zeitpunkt. Während anfangs Jahr für die USA die erste Zinssenkung für März vermutet wurde und die Fed Funds bis Ende Jahr um 150 Basispunkte sinken sollten, hat sich das Senkungspotential im Verlaufe des Quartals halbiert.

Die Schweizer Nationalbank hat ziemlich überraschend den Reigen der Zinssenkungen eröffnet und den Leitzins um 25 Basispunkte auf 1.5% gesenkt. Die Inflation in der Schweiz entwickelte sich seit einiger Zeit im Zielbereich und sollte nach Einschätzung der SNB auch dort verbleiben. Der Schweizerfranken kam entsprechend unter Abwertungsdruck, was angesichts konjunktureller Schwächezeichen in der Industrie nicht ungelegen kam.

Die veränderten Zinserwartungen verhalfen dem USD zu einer generellen Erstarkung, am deutlichsten zum Yen und Schweizerfranken mit je über 7%. Die isolierte Zinsmassnahme in der Schweiz wirkte sich im Verhältnis zum Euro mit einer Abschwächung um rund 5% aus. Trotz Dollarerstarkung tendierten auch Gold- und Silberpreis nach oben. Die Erdölnotierungen stiegen um rund 15%, was verschiedene Ursachen hatte.

Entgegen den Erwartungen tendierten die Renditen für Staatsanleihen mehr oder minder ausgeprägt nach oben. Die US-Zinskurve verschob sich um rund 40 Basispunkte nach oben. Da die Risikoprämien nachgaben resultierte bei Obligationenanlagen ein bestenfalls noch leicht positiver Gesamtertrag. Der Index für Schweizerfranken Obligationen wies eine Quartals Rendite von 0.25% aus.

Der Europäische Aktienindex legte mit 13 % überraschend deutlich zu und kontrastierte damit deutlich zum bescheidenen Konjunkturbild für den europäischen Kontinent und dem harschen geldpolitischen Kurs der EZB. In den USA waren die «magischen Sieben» weiterhin Treiber des Marktes, wobei nur deren drei überzeugten, nämlich Nvidia, Meta und Amazon. Emerging Markets blieben mit 2.4% deutlich hinter dem Weltindex (9%) zurück. Die erhöhte Risikobereitschaft erreicht aber auch nicht die Welt der kleinen und mittel kapitalisierten Unternehmen, wo der durchschnittliche Wertzuwachs bei 4.5 % verblieb. Beste Sektoren waren Informations-Technologie (Nvidia, Microsoft) und Kommunikations-Dienstleistung (Meta, Google) mit einem Plus von je 12%. Die Bereiche Immobilien (Prologis) und Versorgung (NextEra, Iberdrola) gehörten zu den schwächsten Performern im ersten Quartal.



Entwicklungstendenz – Momentum hält vorerst, aber Anfälligkeit steigt

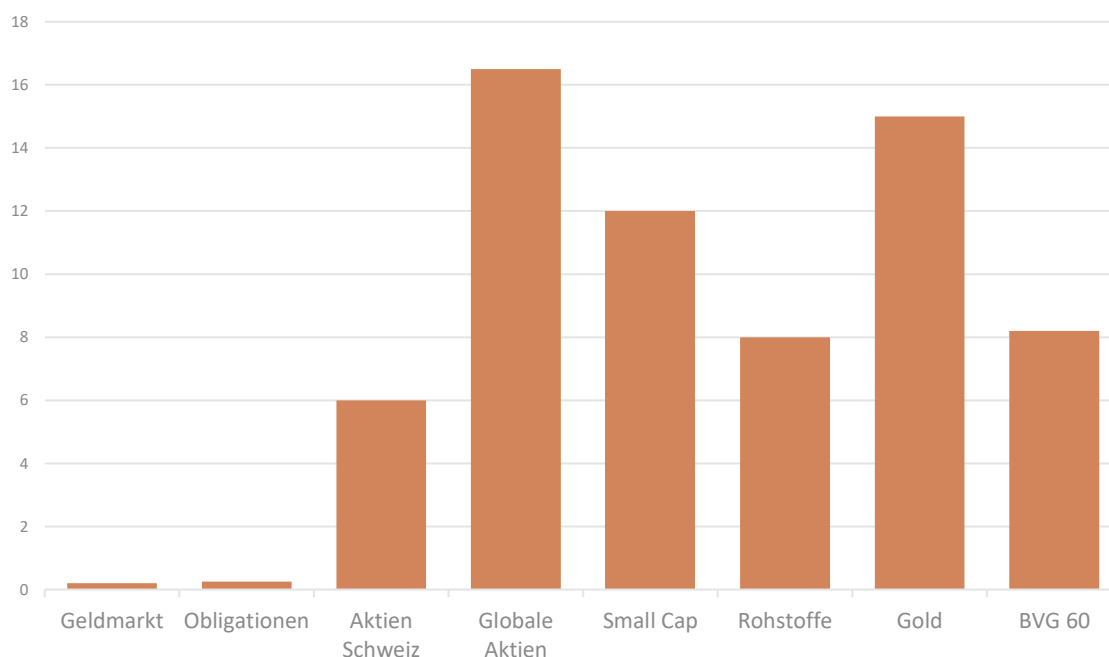
Die US-Notenbank plant 3 Zinssenkungen in diesem Jahr um den Leitzins um insgesamt 0.75% zu vermindern. Sehr ähnliche Erwartungen richten sich auch an die britische Geldpolitik. Von der EZB erwarten die Zinsmärkte eine Zinsentlastung um ein volles Prozent in diesem Jahr und die Schweiz sollte ihre Zinsen nochmals in zwei weiteren Schritten um je 0.25% zurücknehmen. Der Glaube an eine sanfte Landung der Konjunktur hat sich zu einem weit verbreiteten Konsens entwickelt. Dementsprechend fallen die Erwartungen an die Gewinnentwicklung zuversichtlich aus.

Die konjunkturellen Indikatoren haben sich für China, Japan und die USA in letzter Zeit verbessert, was auf nahezu ideale Rahmenbedingungen für Risikoanlagen schliessen lassen könnte. Wir sind jedoch noch nicht restlos überzeugt davon, dass die USA ohne wirtschaftlichen Schaden den geldpolitischen Kraftakt überstehen werden. Die Konsumenten dürften ihre Zusatzersparnisse weitgehend aufgebraucht haben und zukünftig vorsichtiger konsumieren. Die Bedingungen zum Erwerb von Wohneigentum sind nach wie vor angespannt und der Markt für Büroliegenschaften liegt im Argen. Es ist daher denkbar, dass das wirtschaftliche Bild getrübt werden könnte. Da die Aktienmärkte im Durchschnitt nicht mehr gerade günstig sind und insbesondere die «Treiber» des Booms eine stolze Bewertung aufweisen, wird das Risiko von Rückschlägen zunehmen. Die bevorstehenden Zinssenkungen durch die Notenbanken dürften dem Markt kaum Auftrieb verleihen, da sie schon weitgehend in den Preisen verarbeitet sind.

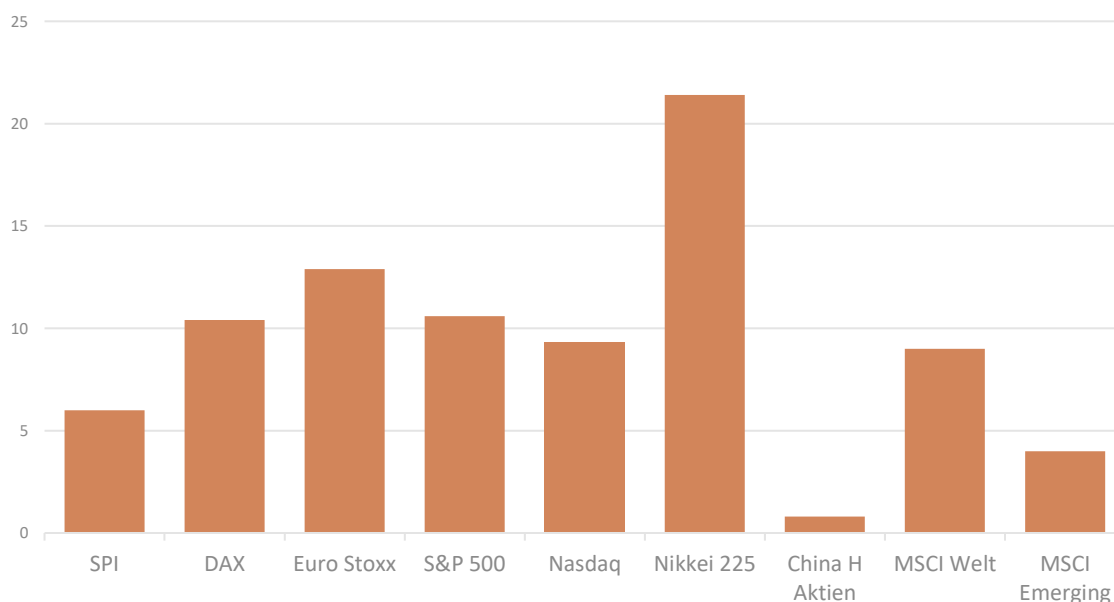
Das aktuelle Zinsniveau von Obligationen in USD scheint uns nach dem Anstieg im 1. Quartal in einer Risiko/Ertrags Abwägung mindestens so attraktiv wie die Aktienmärkte. Die deutlich geringer gewordenen Risikoaufschläge machen allerdings eine klare Bonitätsanalyse beim Erwerb von Obligationen dringlich.



Grafik 1: Bruttoerträge 1. Quartal 2024 in CHF



Grafik 2: Performances 1.Quartal 2024 in Lokalwährung für ausgewählte Aktienindizes



Wangs, 3 April 2024

